

## Quiñenco S.A.

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Escala Nacional de Largo Plazo	AA(cl)	Estable	Ratificación el 29 de abril de 2019
Clasificación de Acciones	Primera Clase Nivel 2(cl)		Ratificación el 29 de abril de 2019

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

## Resumen de Información Financiera Consolidado Industrial

	2016	2017	2018
Ingresos (CLP miles)	2.158.855.134	2.381.154.111	2.798.851.007
EBITDA Operativo (CLP miles)	127.665.156	108.279.800	129.342.892
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (veces)	6,9	7,8	8,0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (veces)	3,7	2,9	2,8

P – Proyección.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Fitch Ratings ratificó la clasificación de solvencia en escala nacional de Quiñenco S.A. (Quiñenco) en 'AA(cl)' con Perspectiva Estable.

La ratificación de las clasificaciones de Quiñenco se fundamenta en la experiencia vasta del holding, el cual maneja un portafolio ampliamente diversificado, cuyas compañías principales ocupan una posición relevante dentro de sus respectivas industrias y presentan un perfil financiero sólido. Asimismo, considera el respaldo y la trayectoria de su controlador, grupo Luksic, el cual mantiene 83% de la propiedad de Quiñenco. Las clasificaciones incorporan que, dada la estructura de holding, existe una subordinación de las deudas de Quiñenco a la recepción de los dividendos de sus filiales. La estabilidad en dicho flujo y el control que ejerce el holding son factores clave dentro del análisis.

## Factores Clave de las Clasificaciones

**Portafolio Diversificado en Compañías con Perfil de Riesgo Bajo:** Cerca de 70% de los dividendos recurrentes que recibe Quiñenco provienen de compañías clasificadas por Fitch en el rango más alto de la escala, como Banco de Chile (BCH) [AAA(cl)], controlado en 51% por Quiñenco en conjunto con Citicorp Inc., y Compañía Cervecerías Unidas S.A. (CCU) [AA+(cl)], controlado en 60% junto con Heineken. Este conglomerado tiene, además, participaciones controladoras en Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM SAAM), Empresa Nacional de Energía Enx S.A. (Enx), Invexans S.A. y Compañía Sudamericana de Vapores S.A. Fitch incorpora en su análisis que Quiñenco está abierta a invertir en distintas áreas de negocio que presenten oportunidades, lo que es positivo en términos de diversificación; no obstante, esto podría presionar sus indicadores crediticios durante los períodos de inversión.

**Principales Inversiones Sólidas:** Los activos principales que aportan dividendos a Quiñenco, BCH y CCU, son líderes en sus respectivas industrias. BCH posee una franquicia bancaria con un historial de desempeño sólido en un ambiente operativo estable, con indicadores de rentabilidad consistentes, calidad de activos fuerte y nivel de capital base adecuado para enfrentar los desafíos de Basilea III. El pago íntegro de la obligación subordinada con el banco central de Chile permitirá una flexibilidad mayor de la política de reinversión de utilidades del banco, además de que aumentará los dividendos que recibirá Quiñenco en aproximadamente CLP15 mil millones. CCU, por su parte, tiene un perfil operacional y crediticio robusto, con generación de flujo fuerte y niveles de endeudamiento bajos. Es el líder en la industria cervecera local y el segundo en Argentina.

**Endeudamiento Individual Elevado:** A diciembre de 2018, Quiñenco presentó una deuda financiera a dividendos recibidos de 10,4 veces (x) y una cobertura de gastos financieros estimada de 2,9x, indicadores estresados para la

clasificación, frente a pares corporativos. Quiñenco mantenía una deuda financiera a nivel individual, sin considerar LQ Inversiones Financieras S.A. (LQIF), de CLP834 mil millones, principalmente en obligaciones con el público, cuyos vencimientos son holgados. Los dividendos percibidos fueron de CLP80 mil millones. El endeudamiento alto se mitiga por la liquidez buena que presentó la compañía al cierre de 2019, con caja por CLP352 mil millones, además, de un indicador sólido de préstamo a valor, calculado sobre el valor de mercado de los activos que transa, más el valor libro de Enex de 18%, indicador que Fitch considera muy sólido para la clasificación asignada. Fitch no espera que Quiñenco mantenga este nivel de caja elevado, la que debería utilizarse en el mediano plazo para financiar inversiones nuevas.

**Clasificación de Acciones en 'Primera Clase Nivel 2(cl)'**: La clasificación de los títulos accionarios se fundamenta en la solvencia adecuada que exhibe la compañía, su trayectoria larga transando en bolsa, un patrimonio bursátil elevado (15 de abril 2019: USD4.568 millones) y volúmenes transados promedio diarios en el último mes superiores a USD858 miles. Quiñenco presenta un capital flotante de 17%, lo que limita sus niveles de presencia bursátil, la cual alcanzó 74,4% a la misma fecha.

## Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	La clasificación de Quiñenco refleja la calidad crediticia sólida de sus filiales más relevantes, clasificadas en el rango más alto de la escala nacional, y considera la estabilidad en el flujo de dividendos recibidos por el holding. Quiñenco muestra indicadores de endeudamiento, medido como deuda financiera sobre dividendos recibidos, en un rango mucho más elevados que otros holdings de inversiones latinoamericanos, como Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (Grupo Sura) [BBB] o Intercorp Peru Ltd. (Intercorp) [BBB-], y un nivel de cobertura de gastos financieros más ajustado, el cual Fitch espera que mejore a partir de 2019 con los mayores dividendos de BCH. Por otra parte, Quiñenco presenta una flexibilidad financiera amplia, con un calendario holgado de amortizaciones de su deuda.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No hay un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No hay una limitación en las clasificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	La influencia del entorno operativo no tiene efectos en las clasificaciones.
Otros Factores	No hay otros factores no considerados impactando las clasificaciones.
Fuente: Fitch Ratings.	

## Sensibilidad de las Clasificaciones

### Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva:

Fitch ve poco probable un alza en las clasificaciones de Quiñenco, dada la subordinación de su deuda y el manifiesto interés de la compañía en mantener una estrategia de inversiones dinámica, lo que limitaría su capacidad de fortalecer su perfil de endeudamiento.

### Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa:

- disminución en las clasificaciones de las filiales principales que le reparten dividendos;
- reducción relevante en la política de dividendos de dichas filiales;
- deterioro consistente y bajo las 3,0x en el indicador de cobertura de gastos financieros de Quiñenco a nivel individual, medido como dividendos sobre gastos financieros individuales.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Flexibilidad Financiera Alta:** A diciembre de 2018, Quiñenco presentaba una flexibilidad financiera sólida. A esa fecha, el holding cubría, con su caja a nivel individual de CLP352 mil millones, junto con su flujo de caja operacional anual correspondiente a dividendos recibidos por sus filiales, en torno a 19 años de sus próximas amortizaciones. Además, presentó una cobertura de dividendos sobre gastos financieros de 2,9x. Quiñenco cuenta con un acceso probado al

mercado de capitales y activos con liquidez bursátil alta. La compañía ha mostrado en el pasado su disposición a reducir participación en sus empresas para mejorar la liquidez o rentabilizar sus inversiones. Fitch proyecta para 2019 un incremento en los dividendos recibidos, basado principalmente en el buen resultado neto de CCU, lo que mejoraría la cobertura de gastos financieros de la compañía. Además, a partir de 2020, el flujo de dividendos debería mostrar una mejora producto del término de la deuda subordinada de BCH.

## Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2018

<b>Resumen de Liquidez</b>	<b>Original</b>	<b>Original</b>
(CLP millones)	31 dic 2017	31 dic 2018
Efectivo Disponible y Equivalentes	44.897	66.262
Inversiones de Corto Plazo	150.783	285.409
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>195.680</b>	<b>351.671</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>195.680</b>	<b>351.671</b>
Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2019 (después de Dividendos)		4.880
<b>Liquidez Total Proyectada a 2019</b>		<b>356.551</b>
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Quiñenco.		

<b>Vencimientos de Deuda Programados</b>	<b>Original</b>
(CLP millones)	
2019	21.467
2020	9.189
2021	20.180
2022	22.303
2023	22.303
Después	738.725
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>834.168</b>
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Quiñenco.	

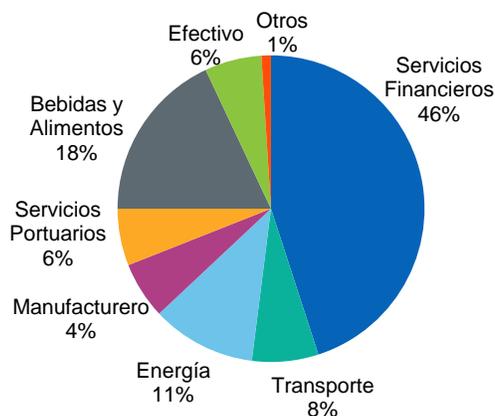
## Aspectos Clave de Clasificación

### Inversiones en Activos de que no Reparten Dividendos

Aspecto	Mucha de la diversificación de Quiñenco los últimos años ha sido hacia empresas que aún no reparten dividendos de manera consistente, como Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV), Enex y Nexans.
Perspectiva de Fitch	<p>Quiñenco ha continuado su inversión en CSAV, compañía que no reparte dividendos. En 2017, aumentó su participación a 56,2% en el proceso de aumento de capital, usado a su vez para el incremento de capital en Hapag Lloyd. Quiñenco participó en el aumento de capital con USD173 millones, financiados directamente con caja remanente de la última emisión de bonos.</p> <p>Enex continúa en etapa de crecimiento y, aunque no ha requerido más capital, sigue sin repartir dividendos. En 2018, materializó su entrada a Estados Unidos con la compra de las estaciones de servicio Road Ranger por USD289 millones, y espera continuar invirtiendo en esta empresa. Por otra parte, Nexans, empresa en la que Quiñenco tiene cerca de 30% de propiedad, sigue sin entregar un flujo estable de dividendos, producto de resultados volátiles los últimos años por la fuerte competencia en el mercado de los cables.</p> <p>Fitch estima que crecientes inversiones en activos que no reparten dividendos y poseen una solidez financiera menor podría perjudicar la clasificación de Quiñenco en el largo plazo. Sin embargo, la solidez de las inversiones principales de la empresa, así como su preponderancia en la cantidad de dividendos recibidos por Quiñenco, mitigan este riesgo. Además, por la naturaleza de holding de inversión, Quiñenco puede recurrir a liquidez a través de la venta de su participación en cualquier momento.</p>
Período	En curso <span style="float: right;">Impacto en Clasificación: Neutral</span>

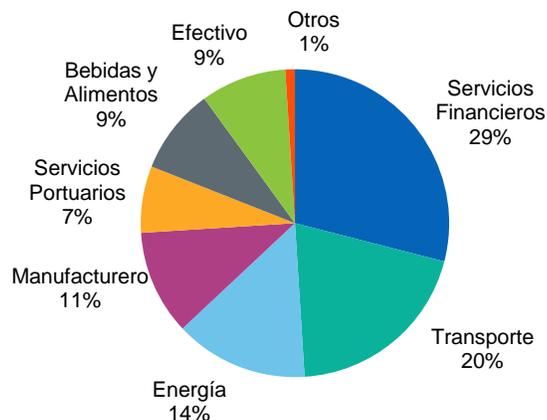
Gráficos

**Valor Neto de los Activos**  
USD 6,6 billones a diciembre de 2018



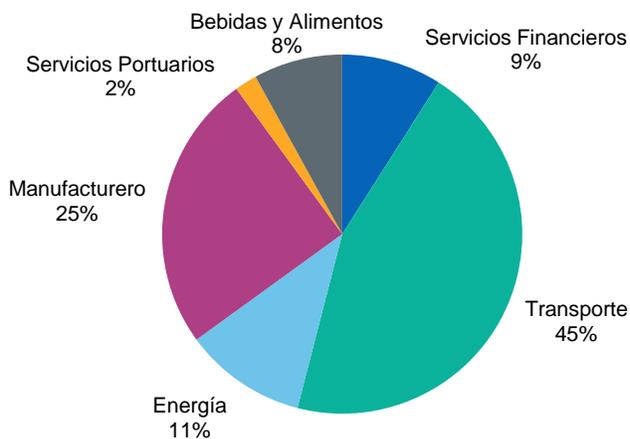
Fuente: Quiñenco

**Distribución de la Inversión**  
A diciembre de 2018



Fuente: Quiñenco

**Ingresos por Sector**  
A diciembre de 2018



Fuente: Quiñenco

Supuestos Clave

**Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor**

- BCH incrementa sus dividendos desde 2019, producto del pago de la deuda subordinada;
- CCU aumenta puntualmente los dividendos repartidos en 2019, para volver al flujo de dividendos entregados históricamente a partir de 2020 en adelante, representando ambas compañías cerca de 80% del total;
- Banchile Vida y SM SAAM suman dividendos anuales cercanos a CLP18 mil millones.

## Información Financiera

(CLP miles)	Histórico (Corporativo)				
	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ingresos Brutos	2.540.694.169	2.164.496.591	2.158.855.134	2.381.154.111	2.798.851.007
Crecimiento de Ingresos (%)	23,6	-14,8	-0,3	10,3	17,5
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	605.263.407	49.564.136	127.665.156	108.279.800	129.342.892
Margen de EBITDA Operativo (%)	23,8	2,3	5,9	4,5	4,6
EBITDAR Operativo	667.396.035	91.627.818	142.510.845	124.208.268	165.862.397
Margen de EBITDAR Operativo (%)	26,3	4,2	6,6	5,2	5,9
EBIT Operativo	584.508.706	25.206.040	64.909.244	40.965.688	57.687.127
Margen de EBIT Operativo (%)	23,0	1,2	3,0	1,7	2,1
Intereses Financieros Brutos	-40.457.047	-40.044.558	-40.497.894	-50.705.022	-50.994.219
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	479.909.102	-26.956.041	83.532.734	14.752.625	99.629.728
<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>					
Efectivo Disponible y Equivalentes	400.809.357	196.754.198	602.341.505	457.562.812	531.933.801
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	898.734.776	792.665.585	1.166.199.212	1.208.637.884	1.549.587.374
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.333.663.172	1.087.111.359	1.270.119.035	1.320.137.160	1.805.223.909
Deuda Neta	497.925.419	595.911.387	563.857.707	751.075.072	1.017.653.573
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>					
EBITDA Operativo	605.263.407	49.564.136	127.665.156	108.279.800	129.342.892
Intereses Pagados en Efectivo	-66.977.763	-48.593.530	-34.553.952	-41.893.531	-44.976.916
Impuestos Pagados en Efectivo	-10.719.764	-22.605.790	-23.571.991	-10.797.597	-13.539.224
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	30.954.518	29.096.571	42.603.824	45.375.057	58.606.805
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-741.053.708	-9.848.209	-5.284.302	-31.368.928	-37.816.495
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	-152.096.874	7.646.240	115.307.726	82.878.267	105.197.236
Margen de FGO (%)	-6,0	0,4	5,3	3,5	3,8
Variación del Capital de Trabajo	21.716.506	-37.562.845	21.255.153	-4.501.752	1.917.203
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	-130.380.368	-29.916.605	136.562.879	78.376.515	107.114.439
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-100.986.147	-55.331.711	-106.896.786	-101.523.843	-73.932.001
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	4,0	2,6	5,0	4,3	2,6
Dividendos Comunes	-349.397.122	-177.360.453	-105.749.880	-108.977.919	-121.876.296
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-580.763.637	-262.608.769	-76.083.787	-132.125.247	-88.693.858
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-44.147.371	-55.759.187	56.426.355	69.940.767	-139.329.826
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	403.770.082	285.396.013	61.347.055	-223.994.359	-27.639.892
Variación Neta de Deuda	-22.864.693	-133.415.510	291.784.834	19.571.707	267.107.091
Variación Neta de Capital	54.765.546	96.547.912	0	79.215.517	-2.115.964
Variación de Caja y Equivalentes	-189.240.073	-69.839.541	333.474.457	-187.391.615	9.327.551
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>					
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-494.530.640	-288.451.351	-156.220.311	-140.560.995	-335.138.123
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-624.911.008	-318.367.956	-19.657.432	-62.184.480	-228.023.684
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-24,6	-14,7	-0,9	-2,6	-8,1
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	-1,7	1,0	4,1	2,7	3,0
FGO/Cargos Fijos	-0,4	1,0	3,2	2,2	2,1
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	5,4	1,3	3,7	2,9	2,8
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	9,5	1,6	4,9	3,7	4,2
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1,9	9,0	6,9	7,8	8,0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1,3	7,4	3,6	5,1	5,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,4	10,1	6,8	7,9	8,2
Deuda Ajustada respecto al FGO	-25,0	12,3	8,1	10,4	10,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	-17,5	10,1	4,3	6,8	7,4

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Quiñenco

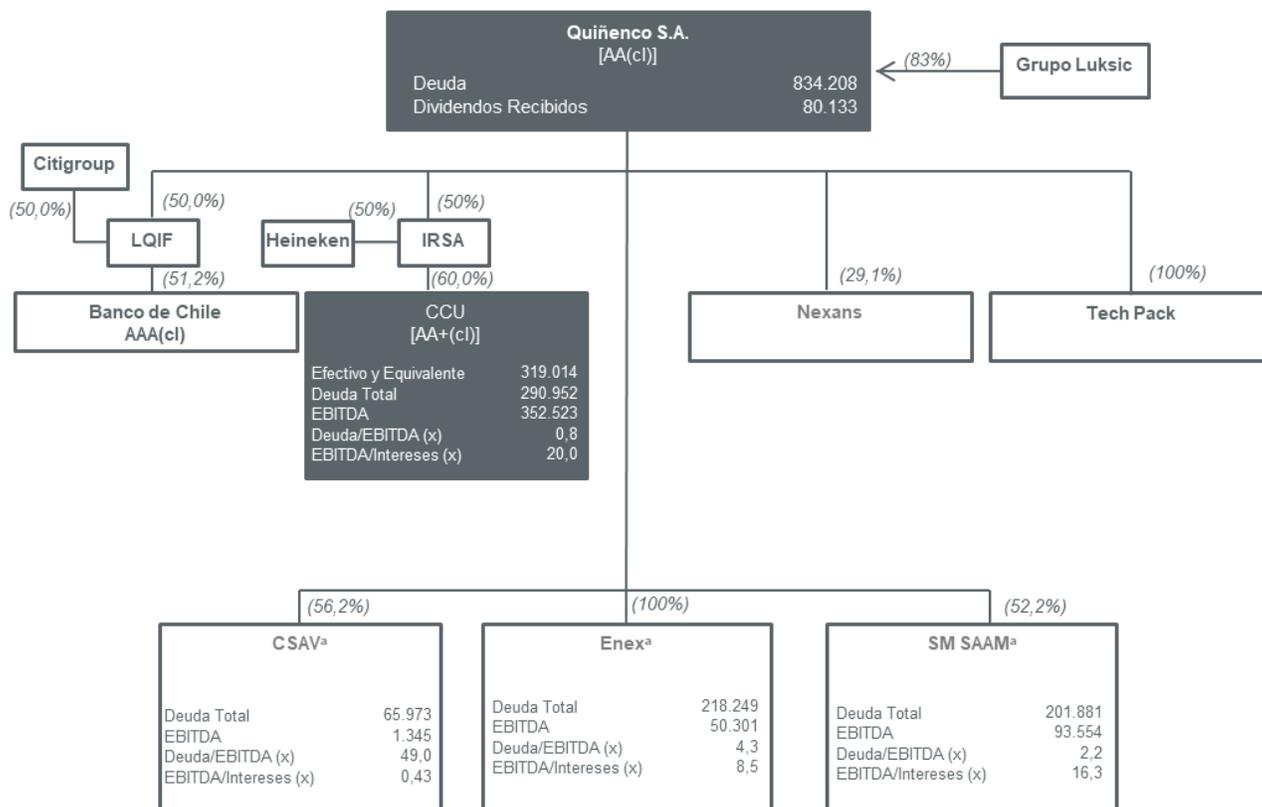
**Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas**

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de clasificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

**Estructura Organizacional — Quiñenco S.A.**

(CLP millones; cifras al 31 de diciembre de 2018)



☐ Consolidado, x – Veces.

<sup>a</sup> Estimado.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Quiñenco

## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

<b>Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Quiñenco S.A.</b>	
(CLP miles)	31 dic 2018
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>	
EBITDA Operativo	129.342.892
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	58.606.805
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
<b>= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)</b>	<b>187.949.697</b>
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	36.519.505
<b>= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)</b>	<b>224.469.202</b>
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>	
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)</b>	<b>1.549.587.374</b>
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	255.636.535
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
<b>= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)</b>	<b>1.805.223.909</b>
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	295.396.896
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	236.536.905
<b>= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)</b>	<b>531.933.801</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (b)</b>	<b>1.273.290.108</b>
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>	
<b>Dividendos Preferentes (Pagados) (f)</b>	<b>0</b>
Intereses Recibidos	13.580.174
<b>+ Intereses (Pagados) (d)</b>	<b>-44.976.916</b>
<b>= Costo Financiero Neto (e)</b>	<b>-31.396.742</b>
<b>Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)</b>	<b>105.197.236</b>
+ Variación del Capital de Trabajo	1.917.203
<b>= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)</b>	<b>107.114.439</b>
Inversiones de Capital (m)	-73.932.001
<b>Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos</b>	<b>7,0</b>
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>	
<b>Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (a/j)</b>	<b>8,0</b>
<b>Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))</b>	<b>10,4</b>
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes)</i>	
<b>Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo<sup>a</sup> (l/k)</b>	<b>8,2</b>
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>	
<b>Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (b/j)</b>	<b>5,7</b>
<b>Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))</b>	<b>7,4</b>
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes)</i>	
<b>Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))</b>	<b>30,7</b>
<b>Cobertura (veces)</b>	
<b>EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)<sup>a</sup> (j/-d+h)</b>	<b>2,8</b>
<b>EBITDA Operativo/Intereses Pagados<sup>a</sup> (k/(-d))</b>	<b>4,2</b>
<b>FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))</b>	<b>2,1</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Pagados)</i>	
<b>FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))</b>	<b>3,0</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Quiñenco.	

## Ajuste de Conciliación de Fitch

**Quiñenco S.A.**

(CLP miles)	Valores Reportados 31 dic 2018	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes a Caja
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>			
Ingresos Netos	2.798.851.007	0	2.798.851.007
EBITDAR Operativo	129.342.892	36.519.505	165.862.397
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	129.342.892	95.126.310	224.469.202
Arrendamiento Operativo	0	36.519.505	36.519.505
EBITDA Operativo	129.342.892	0	129.342.892
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	129.342.892	58.606.805	187.949.697
EBIT Operativo	57.687.127	0	57.687.127
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.551.174.923	-1.587.549	1.549.587.374
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.551.174.923	254.048.986	1.805.223.909
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	255.636.535	255.636.535
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	531.933.801	0	531.933.801
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0	0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	13.580.174	0	13.580.174
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-44.976.916	0	-44.976.916
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	46.590.431	58.606.805	105.197.236
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	1.917.203	0	1.917.203
Flujo de Caja Operativo (FCO)	48.507.634	58.606.805	107.114.439
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-73.932.001	0	-73.932.001
Dividendos Comunes (Pagados)	-121.876.296	0	-121.876.296
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-147.300.663	58.606.805	-88.693.858
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	12,0		8,0
Deuda Ajustada respecto al FGO	19,9		10,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	12,0		8,2
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	7,9		5,7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	13,1		7,4
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	-40,1		30,7
<b>Cobertura (veces)</b>			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) <sup>a</sup>	2,9		2,8
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	2,9		4,2
FGO a Cargos Fijos	1,7		2,1
FGO a Intereses Financieros Brutos	1,7		3,0

<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Quiñenco.

## Características de los Instrumentos

Quiñenco inscribió en marzo de 2019 dos nuevas líneas de bonos locales en la CMF. Las líneas ascienden a UF10 millones cada una, con plazos de 10 años y 35 años desde la fecha de inscripción en la CMF. Los fondos que se obtengan por las colocaciones de bonos efectuadas con cargo a dichas líneas de bonos se destinarán al refinanciamiento de pasivos, al financiamiento de inversiones y a otros fines corporativos del emisor; en la primera emisión no podrán exceder las UF10 millones en conjunto.

### Líneas de Bonos

<b>Líneas Inscritas</b>					
Línea No.	<b>715</b>	<b>426</b>	<b>427</b>	<b>595</b>	<b>596</b>
Plazo	30 años	10 años	35 años	10 años	30
Monto máximo (miles de UF)	6.000	4.700	4.700	5.000	7.000
Series inscritas	J, O	G	C, L	E, H, I	F, N
Fecha de inscripción	22 mar 2012	1 ago 2005	1 ago 2005	7 jul 2009	7 jul 2009
Plazo de colocación vencido	J, O		L	H, I	N
UF – unidades de fomento.					

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero y Quiñenco

<b>Líneas Inscritas</b>					
Línea No.	<b>714</b>	<b>819</b>	<b>820</b>	<b>929</b>	<b>930</b>
Plazo (años)	10	10	30	10	35
Monto máximo (miles de UF)	6.000	10.000	5.000	10.000	10.000
Series inscritas	U, V	W	R, S		
Fecha de inscripción	22 mar 2012	30 sep 2015	30 sep 2015	18 mar 2019	18 mar 2019
Plazo de colocación vencido					
UF – unidades de fomento.					

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero y Quiñenco

<b>Deuda Vigente</b>					
Línea No.	<b>715</b>	<b>715</b>	<b>819</b>	<b>595</b>	<b>714</b>
Series	J	O	W	I	V
Fecha de inscripción	27 jun 2013	24 jul 2014	1 jun 2018	1 jul 2013	1 jun 2018
Monto colocado (miles de UF)	3.000	2.375	5.000	1.000	3.000
Tasa de interés anual (%)	3,85	3,4	2,9	3,7	1,8
Plazo	21 años	21 años	29 años	8 años	7 años
Pago de intereses	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Primera Amortización	1 jun 2033	21 jul 2035	1 jun 2040	1 jun 2019	1 jun 2021
Vencimiento	1 jun 2034	21 jul 2035	1 jun 2047	1 jun 2021	1 jun 2025
Rescate Anticipado	1 jun 2018	21 jul 2019	1 jun 2023	1 jun 2016	1 jun 2021
UF – unidades de fomento.					

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero y Quiñenco

<b>Deuda Vigente</b>				
Línea No.	<b>427</b>	<b>596</b>	<b>820</b>	<b>820</b>
Series	C	F	R	S
Fecha de inscripción	9 dic 2011	1 jun 2011	18 may 2016	5 dic 2016
Monto colocado (millones de UF)	2.325	4.500	5.000	5.000
Tasa de interés anual (%)	4,0	3,85	3,15	3,15
Plazo	21 años	21 años	23 años	28 años
Pago de intereses	Anual	Anual	Anual	Anual
Primera Amortización	1 dic 2027	1 jun 2022	1 jun 2036	1 dic 2040
Vencimiento	1 dic 2032	1 jun 2032	1 jun 2039	1 dic 2044
Rescate Anticipado	1 dic 2016	1 jun 2016	1 jun 2021	1 dic 2021
UF – unidades de fomento.				

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero y Quiñenco

### Covenants

	Covenant	Indicador a Diciembre 2018
<b>Covenants de Cálculo Trimestral</b>		
Nivel de Endeudamiento Consolidado <sup>a</sup> (veces)	0,63	0,22
Nivel de Endeudamiento Individual <sup>a</sup> (veces)	0,48	0,22
Patrimonio Mínimo Consolidado <sup>b</sup> (CLP miles de millones)	835.244	3.213.351
Activos Libres de Gravámenes Sobre Deuda (veces)	1,3	4,3
<b>Otros Resguardos</b>		
Grupo Luksic debe Mantener Control de Quiñenco		Sí
<sup>a</sup> Deuda financiera a capitalización total. <sup>b</sup> Patrimonio controlador. Fuente: Informes de Quiñenco		

### Acciones

Quiñenco S.A.	Abr 2019	Abr 2018	May 2017
Precio de Cierre (CLP)	1.825	2.048,0	1.811,5
Rango de Precio (CLP) (52 semanas)	1.750 – 2.300	1.706 - 2.200	1.255 - 1.820
Capitalización Bursátil (USD millones) <sup>a</sup>	4.503	5.677	4.534
Valor Económico de los Activos (USD millones) <sup>b</sup>	6.005	6.922	5.383
<b>Liquidez</b>			
Presencia Bursátil (%)	76,1	75,6	63,3
Volumen Promedio del Último Mes (USD miles)	1.596,6	3.837,6	4.099,3
Pertenece al IPSA	Sí	Sí	Sí
Capital Flotante ( <i>Free Float</i> ) (%)	17	17	19
<b>Rentabilidad</b>			
Rentabilidad Accionaria (año móvil) (%)	-7	15	43
<sup>a</sup> Capitalización bursátil = número de acciones x precio de cierre. <sup>b</sup> Valor económico de los activos (EV) = capitalización bursátil + deuda financiera neta. IPSA – Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 30/abr/2019: 6177,67 CLP/USD. Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago			

### Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 16, 2019\).](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Agosto 1, 2018\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

### Analistas

Rodolfo Schmauk

56 2 2499 3341

[rodolfo.schmauk@fitchratings.com](mailto:rodolfo.schmauk@fitchratings.com)

Abraham Martínez

56 2 2499 3317

[abraham.martinez@fitchratings.com](mailto:abraham.martinez@fitchratings.com)

### Categorías de Clasificación de Largo Plazo

**Categoría AAA(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**Categoría C(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”: Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo “+” (más) o “-” (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

### Categorías de Clasificación de Corto Plazo

**Nivel 1 [N1(cl)]:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 2 [N2(cl)]:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 3 [N3(cl)]:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 4 [N4(cl)]:** Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

**Nivel 5 [N5(cl)]:** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

### Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

**Primera Clase Nivel 1(cl):** Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 2(cl):** Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 3(cl):** Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 4(cl):** Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

**Segunda Clase Nivel 5(cl):** Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

**Categoría E(cl):** Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/chile](http://www.fitchratings.com/site/chile) o [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl).

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

**Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.**

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".